

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 17620101151245

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

高管团队内水平薪酬差距的影响因素

——基于中小板及创业板上市公司的实证研究

What Influences the Horizontal Gap of Compensation
within TMG: Evidence from SME Board and ChiNext
Market

赵柯

指导教师姓名: 吴晓晖 教授

专业名称: 企 业 管 理

论文提交日期: 2013年4月

论文答辩时间: 2013年 月

学位授予日期: 2013年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2013 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

高管薪酬问题始终是管理学研究的重要领域。回顾前人成果，诸位学者集中探讨了高管薪酬视角下，薪酬设计、薪酬战略、变动薪酬、以及薪酬与绩效等问题，并取得一系列成果。其中，对于“高管薪酬差距”问题的研究，主要侧重于将高管层分为“CEO 层级”和“非 CEO 层级”两者，然后针对层级之间的差距展开探讨。此外，亦有学者对高管与普通员工之间的薪酬差距进行讨论，或将高管薪酬与企业绩效相联系，开辟出更多视角。

本文选择将研究重心放在高管团队内部的“水平(Horizontal)薪酬差距”上，探讨高管团队中的“创始高管的人数比例”、“二职合一”、“高管持股比例”、以及“企业的 VC 背景”这四组自变量与高管团队水平薪酬差距之间的相关关系。

本文以 2006 到 2010 年深圳中小板和创业板的上市公司为样本，展开实证分析。经过数据分析发现：1、自变量“创始高管的人数比例”与因变量“水平薪酬差距”之间存在显著的负相关关系；2、自变量“二职合一”与因变量“水平薪酬差距”之间的关系，未能得到数据的良好支持；3、自变量“高管持股比例”与因变量“水平薪酬差距”之间存在显著的负相关关系；4、本文注意到，VC 单纯进入企业十大股东行列并不能够对高管团队的“水平薪酬差距”产生显著影响，只有当 VC 向企业派驻高管人员之后，才能够对高管团队的“水平薪酬差距”产生显著的正向作用。

关键词：水平薪酬差距；创始人比例；二职合一；高管持股比例；VC 背景

Abstract

Issues on compensation have long been regarded as one of the most important domain of Management, in which many scholars have devoted to the design and strategy of compensation, the influential factors of floating compensation, and the connection between compensation and performance etc. However this article only focuses on the compensation gap among TMG^①. Referring to previous related researches, almost all the articles are written about the compensation gap between CEO level and non-CEO level, or TMG and general workers, or the relation between compensation gap and performance etc. Specifically this article chooses to focus on the horizontal gap of TMG compensation to discuss the correlation of TMG founder percentage, the administrative power of CEO, TMG shareholding ratio and whether it is VC backed, towards corresponding horizontal gap of TMG compensation.

This article does empirical analysis with samples consisting of companies from Shenzhen SMEs board and growth enterprise market board, and data collected from CSMAR database and manually. Via descriptive analysis, we found that the Board level holds the highest mean value and standard deviation of horizontal compensation gap. Then this article does multiple regression analysis with 4 groups of independent variables towards 4 corresponding dependent variables. The result indicates that TMG founder percentage has negative relation with gap in group 1-3; the administrative power of CEO has positive relation with gap in group 3, and the administrative power of founder CEO has positive one with gap in group 2; TMG shareholdings has a negative relation with gaps in all 4 groups; VC-topten has no relation with gaps but VC-board has positive relation with gaps in all 4 groupss.

Key words: Horizontal compensation gap; Founder Ratio; shareholding ratio; VC.

^① TMG: top management group

目 录

| | | |
|-------|----------------------|----|
| 1 | 绪论 | 1 |
| 1.1 | 研究背景与意义 | 1 |
| 1.2 | 相关概念的界定 | 1 |
| 1.2.1 | 高管、CEO、非 CEO 层级高管 | 1 |
| 1.2.2 | 创始人身份 | 3 |
| 1.2.3 | 薪酬及薪酬差距 | 3 |
| 1.3 | 研究方法 | 4 |
| 1.4 | 研究内容框架 | 5 |
| 1.5 | 研究创新性 | 5 |
| 2 | 理论基础与文献综述 | 7 |
| 2.1 | 理论基础 | 7 |
| 2.1.1 | 委托代理理论 | 7 |
| 2.1.2 | 管家理论 | 8 |
| 2.1.3 | 管理者权力理论 | 9 |
| 2.1.4 | 薪酬差距理论 | 10 |
| 2.2 | 文献综述 | 12 |
| 2.2.1 | 高管团队薪酬差距 | 12 |
| 2.2.2 | 现有的关于高管团队水平薪酬差距的研究 | 13 |
| 2.2.3 | 创始人身份对高管薪酬的影响 | 13 |
| 3 | 研究假设 | 15 |
| 3.1 | 创始人背景对高管团队水平薪酬差距的影响 | 15 |
| 3.2 | 二职合一 对高管团队水平薪酬差距的影响 | 16 |
| 3.3 | 高管持股比例对高管团队水平薪酬差距的影响 | 17 |
| 3.4 | 风险投资对高管薪酬的影响 | 18 |
| 4 | 数据及研究模型 | 19 |
| 4.1 | 样本数据选择 | 19 |
| 4.1.1 | 数据来源 | 19 |

| | |
|------------------------|-----------|
| 4.1.2 样本选择..... | 19 |
| 4.2 变量设计 | 19 |
| 4.2.1 被解释变量..... | 20 |
| 4.2.2 解释变量..... | 20 |
| 4.2.3 控制变量..... | 21 |
| 4.3 模型设计 | 25 |
| 5 实证检验及结果 | 26 |
| 5.1 描述性统计 | 26 |
| 5.2 各变量之间的相关性分析..... | 29 |
| 5.3 假设检验的回归分析 | 34 |
| 5.3.1 多重共线性检测..... | 34 |
| 5.3.2 多元回归结果分析..... | 37 |
| 5.4 稳健性分析..... | 41 |
| 6 结论和启示 | 42 |
| 6.1 结论 | 42 |
| 6.2 政策性建议..... | 42 |
| 6.3 研究局限性..... | 43 |
| 6.4 未来的研究方向 | 44 |
| 参考文献..... | 45 |

Contents

| | |
|--|-----------|
| Chapter 1 Introduction | 1 |
| 1.1 Background & Significance of Research..... | 1 |
| 1.2 Definition of Concepts | 1 |
| 1.2.1 TMG、CEO、Non-CEO level Top Manager | 1 |
| 1.2.2 Founder Identity | 3 |
| 1.2.3 Compensation & Gap..... | 3 |
| 1.3 Research Method..... | 4 |
| 1.4 Research Structure..... | 5 |
| 1.5 Research Creativity | 5 |
| Chapter 2 Theory and Literature Review | 7 |
| 2.1 Theoretical foundation..... | 7 |
| 2.1.1 Agency Theory | 7 |
| 2.1.2 Steward Theory | 8 |
| 2.1.3 Thoery of Management Power..... | 9 |
| 2.1.4 Compensation Disperse Theory | 10 |
| 2.2 Literature Review..... | 12 |
| 2.2.1 Compensation Gap of Top Managers..... | 12 |
| 2.2.2 Researches on TMG horizontal Gap of Compensation | 13 |
| 2.2.3 Founder Influence on TMG Compensation Gap | 13 |
| Chapter 3 Research Hypothesis | 15 |
| 3.1 Founder and TMG Horizontalgap of Compensation..... | 15 |
| 3.2 CEO Power and TMG Horizontalgap of Compensation | 16 |
| 3.3 Shareholdings and TMG Horizontalgap of Compensation | 17 |
| 3.4 Venture Capital and TMG Horizontalgap of Compensation | 18 |
| Chapter 4 Data Source and Research Model | 19 |
| 4.1 Samples and Data Source..... | 19 |
| 4.1.1 Data Source | 19 |

| | |
|--|-----------|
| 4.1.2 Samples | 19 |
| 4.2 Design of Variables | 19 |
| 4.2.1 Dependant Variables | 20 |
| 4.2.2 Independent Variables | 20 |
| 4.2.3 Control Variables | 21 |
| 4.3 Design of Model | 25 |
| Chapter 5 Empirical Test and Results..... | 26 |
| 5.1 Descriptive Statistics | 26 |
| 5.2 Correlation Analysis | 29 |
| 5.3 Regression Analysis of Hypothesis | 34 |
| 5.3.1 Multicollinearity Test | 34 |
| 5.3.2 Multiple Regression Analysis | 37 |
| 5.4 Robustness Test | 41 |
| Chapter 6 Conclusions | 42 |
| 6.1 Conclusions | 42 |
| 6.2 Suggestions | 42 |
| 6.3 Research Restriction | 43 |
| 6.4 Future Research Direction | 44 |
| References | 45 |
| Acknowledgement..... | 52 |

1 绪论

1.1 研究背景与意义

薪酬问题一直是管理学的重要研究领域之一，众多学者致力于该领域，研究如何设计薪酬方案、结构，如何制定薪酬战略，分析变动薪酬的影响因素，高管薪酬与绩效的关系等多方面的问题（王凌云，张龙，2006）^[1]。其中，上市公司的高管薪酬问题向来就是公众和学界所关注的焦点（杜胜利，2005）^[2]。本文将研究视角定在“高管水平（Horizontal）薪酬差距”上，深入探讨管理层级内部薪酬差距问题。

汇总前人成果，我们发现：研究的重点集中在“CEO 层级高管”与“非 CEO 层级高管”之间的“垂直（Vertical）薪酬差距”方面，进而验证委托代理、行为和锦标赛等各项理论，抑或针对垂直差距与企业绩效之间的联系展开分析。反观，很少有学者关注高管团队内部的“水平（Horizontal）薪酬差距”。

在仅有的一些研究中，高管团队的“水平薪酬差距”过大在一些情景下被验证是对组织不利的，例如 Siegel & Hambrick（2005）^[3]发现，技术越密集的企业，高管团队的水平薪酬差距对组织绩效的负面作用就越强。Ensley 等人（2007）^[4]在借鉴了 Siegel 等人的观点后，以高速发展的新兴企业为样本，发现在家族企业中，高管水平薪酬差距对于团队有效性的伤害更大。本文希望关注的重点是，结合我国实际情况，哪些因素会影响上市公司的高管水平薪酬差距？再者，由于中小板及创业板的上市公司具有相对新创的特性，企业中仍保有较多具有创始人身份的高级管理人员，并且风险投资在其中扮演了非常重要的角色，所以本文决定以此切入，探讨相关因素对于企业高管水平薪酬差距的影响。

1.2 相关概念的界定

1.2.1 高管、CEO、非 CEO 层级高管

高级管理人员简称高管，是指对企业握有经营权，在企业管理层中担任重要

职位，对整个企业的运行、管理及公司的经营绩效结果负有全面责任的人。根据委托代理理论的观点，股东拥有企业的财产权，可以分享公司的盈利，但没有经营决策权；股东召开股东大会，按照投票原则选举产生董事会，由董事会负责企业的各项经营活动；而后，董事会聘请职业经理人管理公司各项具体的事务。职业经理人虽然直接负责公司各项经营决策，但只是以股东的代理人的身份在行使职权，他们的行为会受到有关法律法规和董事会的严格限制。另外，作为股份公司法定必备的监督机关，监事会（或公司监察委员会）在股东大会领导下，与董事会平行设置，对董事会和总经理构成的行政管理系统进行监督。《关联方交易》会计准则将董事长、总经理、董事、财务总监、总会计师、主管各项事务的副总经理定义为关键管理人员。《关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》将高级管理人员界定为董事、经理、监事、董事会秘书、财务负责人等。国内学者在进行相关研究时，一部分是只将总经理和董事长作为高管人员进行研究（谌新民、刘善敏，2003）^[5]；也有一部分是将总经理、副总经理、董事、董事会秘书、监事、财务总监、总经济师、总工程师、总农艺师等作为高级管理人员（于东智、谷立日，2001）^[6]。考虑到本文需要关注整个高管团队内部的薪酬差距问题，所以尽可能地包含对公司运营及治理有重要影响的高管人群就显得尤其重要，故本文借鉴于东智等人^[6]的做法，将高管定义为包括董事长、董事会秘书、董事、总经理、副总经理、监事、总经济师、总会计师等在 CSMAR 数据库有薪酬披露的核心管理人员。

Chief Executive Officer 简称 CEO，即首席执行官，是美国在二十世纪六十年代改革创新公司治理结构时催生的产物。CEO 往往是董事会的成员之一，他们向公司的董事会负责，在公司或组织内部拥有最终的执行、经营、管理和决策的权力。CEO 这个外来术语，在我国的相关法规中并不存在，我国一般用“总经理、总裁”或者“董事长”等来称谓处于公司管理职位塔尖的管理人员。由于我国的经济体制正处在一个转轨时期，许多上市公司都是通过国有企业改制而成，治理结构并不是非常完善，再加上受到中国传统集体主义文化的影响，在大部分上市公司中，总经理、总裁和董事长都能够同时对公司的战略及经营决策产生决定性的影响，公司的战略规划等重大决策往往由这些核心高管共同决定。因此，本文决定借鉴之前国内大多数学者的做法，将公司的总经理、总裁、董事长一起

划分为“CEO 层级”的高级管理人员。

根据本文的研究目的，以及 1.2.1 和 1.2.2 两节中对高级管理人员及 CEO 层级高管的定义和划分，本文决定将“非 CEO 层级”的高级管理人员定义为除去总经理、总裁和董事长之外的其他在 CSMAR 数据库有薪酬披露的高级管理人员，包括董秘、董事、副总、监事、总经济师等。此外，由于独立董事（或称非执行董事）的薪酬基本固定，相对不受公司运营的影响，与其他高管人员的薪酬设计有所区别，故本文决定在探讨高管水平薪酬差距的时候将独立董事进行排除。

1.2.2 创始人身份

Teresa Nelson (2003)^[7]认为，前人在关于企业创始人的实证研究当中，对于创始人的定义和划分要么是模糊缺失的，要么就是不同的作者根据不同的研究目的而使用着不同的定义和划分。在众多的关于企业创始人的定义当中，Lerong He (2008)^[8]认为，创始经理人与职业经理人之间的差异存在于多个方面，比如：创始经理人比职业经理人拥有更多的所属公司的股份，而且创始经理人也是该组织中任期最长的管理人员之一。由于此定义对创始人的区分较为简单明确，且容易量化，即相关数据较易获取实现，故本文决定借鉴该作者选取企业创始人的标准。具体来说，本文规定，如果现有高管人员在企业创立之初就位列于十大股东行列，或在企业创立之初就位列高管人员行列，那么本文就认定其在所属企业拥有创始人的身份。

1.2.3 薪酬及薪酬差距

薪酬是指员工通过工作所获得的各种货币收入及其他形式报酬的总和。我国对高管的激励方式主要包括货币薪酬、股票期权激励、限制性股票激励、股票增值权激励等。由于股票期权等长期激励方式在我国仍处于探讨和试点阶段，并不成熟；加上中国证券市场情况比较复杂，难以对股票期权等长期激励方式进行准确计算；并且这些长期激励具有较大的风险及不可预测性，和货币薪酬有较大差异；所以，本文所研究的高管薪酬仅仅指上市公司年报中公开披露、并在 CSMAR

数据库中有记录的高管年度货币报酬总额，包括基本工资、福利、各项奖金、补贴、住房津贴以及其他津贴等。

薪酬差距是本文对高管团队内部薪酬差距的简称。在前人的研究成果中，提到薪酬差距，往往指的是“CEO 层级”与“非 CEO 层级”的高管之间、或者高管与普通员工之间的“垂直薪酬差距”等。但是结合本文的研究目的，本文将薪酬差距的关注点放置在高管团队内部的“水平（Horizontal）薪酬差距”上，希望能够从不同的角度来探讨该问题。根据上市公司相关条文规定，从 2004 年起，上市公司需在其报表附注中披露高级管理人员的个人详细薪酬数据，因此，本文可以通过 CSMAR 数据库获得各上市公司高管个人薪酬详细数据，进行一定处理后得到各上市公司薪酬差距数据。需要说明的是，2004 年作为公开此数据的第一个年份，其披露的数据仍不完整，并且多数企业内高管的货币报酬几乎趋于一致，不具参考价值，故本文在实证研究阶段将 2005 年的数据进行剔除。

1.3 研究方法

本文将规范研究与实证研究相结合，首先从规范研究入手进行理论演绎，提出理论假设，再结合相关数据，通过实证的方式对假设进行验证。在本文前半部分，作者对于前人的研究成果进行了系统性的梳理，分别探讨了管家理论、委托代理理论、管理者权力理论、薪酬差距理论等；接着借助高管团队的水平（Horizontal）薪酬差距这一变量，探讨高管团队中的“创始高管的人数比例”、“二职合一”、“高管持股比例”，以及“企业的 VC 背景”这四组变量与高管水平薪酬差距之间的相关关系；然后结合 CSMAR 数据库及手工收集数据进行实证分析，并对实证结果加以论述；最后根据结果提出启示和政策性建议，并总结文章不足以及展望未来可行的研究方向。

本文的实证分析以 2005 年到 2010 年我国深圳中小板与创业板的上市公司混合数据为研究对象，数据一方面来自于手工收集（包括创始人信息、VC 背景等），另一方面主要来自于 CSMAR 数据库（包括高管货币报酬、持股比例、行业地区等）。本文选取“创始高管的人数比例”、“二职合一”、“高管持股比例”，以及“企业的 VC 背景”（包括 VC 进入十大股东及 VC 派驻董事会）作为四组自变量，“公

司规模”、“资产负债率”、“层级内高管人数”、“每股收益”、“资产回报率”、“行业”、“地区”、“股权集中度”、“独立董事比例”“国有股比例”“所有制”等作为控制变量，进行多元线性回归分析，从而验证本文的假设。

1.4 研究内容框架

本文的内容框架如下：

第1章 绪论。本章主要阐述本文的研究背景、研究意义、概念界定、研究方法、内容框架、研究设计以及文章创新性。

第2章 理论基础及文献综述。本章首先对管家理论、委托代理理论、管理者权力理论、薪酬差距理论等理论内容及意义进行系统梳理，进而对于高管薪酬差距及其影响因素、创始人薪酬等相关问题的国内外文献进行整理。

第3章 研究假设。本章通过理论推导，提出四大假设，探讨“创始高管的人数比例”、“二职合一”、“高管持股比例”，以及“企业的 VC 背景”四组自变量对于高管水平（Horizontal）薪酬差距的影响。

第4章 数据及研究模型。本章主要阐述样本数据的来源，以及研究变量的定义，以及模型的设计。

第5章 实证检验及结果。本章首先对于各变量进行描述性的统计分析，接着对各变量之间进行相关系分析，继而探讨研究模型的多重共线性问题，删除膨胀因子过高的变量，最后开展多元线性回归分析，验证四大假设。

第6章 结论及启示。本章对文章的实证结果进行概括和总结，提出研究的启示和合理的政策性建议，并在此基础上阐述本文的局限和展望未来可能的研究方向。

1.5 研究创新性

本文的研究创新性主要体现在：

第一，目前国内外学者对于高管薪酬差距的研究绝大多数集中在 CEO 层面，如探讨 CEO 层级高管与非 CEO 层级的高管之间的垂直（Vertical）薪酬差距

等,而对于高管团队内的水平(Horizontal)薪酬差距,仅 Siegel & Hambrick(2005)^[3]和 Ensley 等人(2007)^[4]有所涉及,但并未研究“创始高管的人数比例”等因素对于团队内高管水平(Horizontal)薪酬差距的影响。于是本文由此出发,试图探讨各因素对高管团队内的水平薪酬差距的影响和作用。

第二,在创业及 IPO 前,企业往往会引入一些机构投资者,这些投资者持股比例往往较大,可能会通过派驻非执行董事或监视等方式来参与企业的管理,帮助企业制定战略和决策等。本文不仅讨论了“企业的 VC 背景”对高管团队水平薪酬差距的影响,而且将“企业的 VC 背景”进行了细分,分为“VC 是否进入十大股东行列”和“VC 是否派驻人员进入企业高管层”两个变量,从而更加细致地研究企业的 VC 背景对于高管团队水平薪酬差距的影响。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库